

КАК ПРИВЛЕЧЬ ВНИМАНИЕ ИНВЕСТОРОВ

Мартюшев Станислав Михайлович¹,
Генеральный директор

Конкуренция акционерных обществ за внимание инвесторов и аналитиков с каждым годом усиливается. Даже наиболее активным в сфере Investor Relations компаниям удается ежегодно встретиться лишь с управляющими одной-двух сотен инвестиционных фондов. Как добиться внимания со стороны остальных международных инвесторов (понимая, что на мировом финансовом рынке оперируют десятки тысяч фондов)? Ответ: путем построения в компании системы добровольного информационного раскрытия. Эта статья о том, как начать продавать компанию инвесторам с помощью investor-friendly IR-материалов.

Российские компании конкурируют за внимание инвестиционного сообщества не в замкнутой системе российского рынка, но прежде всего на рынке международном.

Инвестиционный потенциал внутренних российских инвесторов по-прежнему весьма ограничен. Поэтому, как только заходит речь о необходимости привлечения средств в масштабах от нескольких сотен миллионов долларов, эмитенты вынуждены обращаться к средствам международных инвесторов, готовых работать с российскими фондовыми активами. Не удивительно, что **иностранцы доминируют в структуре free-float большинства российских эмитентов средней и крупной капитализации.**

Понятно, что и на этапе подготовки сделок IPO/SPO, и тем более в ходе дальнейшей публичной жизни российские компании не могут ограничиваться только выполнением требований регуляторов по части содержательности и форматов информационного раскрытия. Эмитенты, желающие иметь постоянный доступ к финансовым рынкам (возможность проведения вторичных размещений ценных бумаг), реально заинтересованные в повышении своей инвестиционной привлекательности, понимают необходимость построения **долгосрочных** взаимоотношений с портфельными управляющими, аналитиками buy-side и sell-side.

Наиболее перспективным путем решения этого комплекса задач является создание в компании самостоятельного подразделения по связям с инвесторами (Investor Relations, IR). И одной из главных задач IR-службы становится именно борьба за внимание финансовых рынков к компании и к ее ценным бумагам, **успешная конкуренция в «интеллектуальной гонке вооружений» с другими эмитентами.**

Привлечь внимание рынка к компании проще всего яркими информационными поводами и бизнес-свершениями. Однако **в долгосрочной перспективе успех в привлечении внимания инвесторов сопутствует компаниям, в которых IR-работа поставлена системно, выполняется на регулярной основе, в виде ежегодного цикла.** Одной из ключевых составляющих такой работы является **генерация оригинальных (в смысле их**

¹ Автор выражает признательность студенту ГУУ Михаилу Дудолодову за помощь в подготовке информации для данной статьи.

инновационности) и информативных материалов информационного раскрытия — так называемое добровольное раскрытие.

Перечень форматов добровольного раскрытия насчитывает более полутора десятков разновидностей. Они призваны содержательно расширить формальное регулятивное раскрытие, наполнение которого неизбежно отстает от рыночных реалий и не удовлетворяет запросам участников финансовых рынков. По сути, речь идет о том, что в таких «новых» форматах компания вольна излагать все те востребованные рынками сведения о бизнесе, которые не укладываются в «прокрустово ложе» документов обязательного раскрытия.

Еще одной очень важной задачей документов добровольного раскрытия видится снижение неопределенности для инвесторов и аналитиков в отношении будущей динамики бизнеса эмитента.

Как IR-служба может повысить лояльность аналитиков и инвесторов? Путем снижения трудоемкости анализа и оценки стоимости компании.

У любого инвестора огромный выбор вариантов инвестирования. Сегодня в мире более 30 тысяч активно торгуемых акций различных эмитентов, две трети из которых представляют быстрорастущие страны. Чтобы убедить инвесторов вложиться именно в ваши бумаги, нужно приложить значительные усилия для сокращения трудоемкости работы с показателями вашей компании. Например, если аналитик инвестбанка (sell-side) обнаружит, что информации для анализа ему не хватает, то потратит на анализ компании и несколько дополнительных дней вместо нескольких часов. В то же время аналитик покупающей стороны (buy-side) чаще всего этим заниматься не станет, а просто переключит свое внимание на более подготовленную к получению инвестиций компанию из другого сектора или страны.

Форматы добровольного информационного раскрытия должны дополнить обязательное раскрытие, сформировав завершующую систему коммуникаций эмитента с внешним миром (см. рисунок 1).



Рисунок 1. Ключевые форматы добровольного и обязательного раскрытия информации.

В международной практике информационного раскрытия используется целое семейство различных форматов документов, каждый из которых предназначен для решения своих IR-задач. То есть, IR-продвинутые эмитенты вовсе не ограничиваются подготовкой одного лишь годового отчета.

Однако далеко не в каждой компании менеджмент готов действительно начать готовить и раскрывать документы для инвесторов. В недавней практике «Интерфакс Бизнес Сервис»

русский клиент, получив подготовленный нами текст годового отчета, не решился дать ему ход! Клиент оказался не готов к предложенному уровню раскрытия, и итоговый текст был далеко не столь смелым и интересным.

Различные типы IR-документов должны вписываться в логику системы информационного раскрытия компании (на примере некоторых форматов раскрытия — см. таблицу 1).

Таблица 1. Документы раскрытия и их роль в системе информационного раскрытия компании.

Документ раскрытия	Выполняемая роль в системе информационного раскрытия
<p>Годовой отчет</p>	<p>IR-задача документа: общее представление о бизнесе в первом приближении.</p> <p>Целевая аудитория: все заинтересованные аудитории компании (стейкхолдеры).</p> <p>Роль документа:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ выполнить регулятивные требования ФСФР РФ по раскрытию информации на российском рынке; ○ предложить ежегодное подробное обновление картины бизнеса во всех ее существенных аспектах; ○ иметь презентационный документ для общения с потенциальными партнерами по бизнесу; ○ познакомить с бизнесом тех читателей, которые впервые обратили внимание на компанию; ○ вызвать эмоциональный отклик у клиентов компании, укрепив тем самым эмоциональную силу бренда компании; ○ одержать победу в ежегодных конкурсах годовых отчетов (т. е. решить PR-задачи). <p>Реализация: много текста, красочных картинок, глубина подачи финансовых и операционных показателей средняя, охватывается более короткий, чем у Справочника, временной интервал (в большинстве случаев — максимально 3 года).</p>
<p>Справочник инвестора/аналитика (ежегодный формат)</p>	<p>IR-задача документа: раскрытие всех необходимых количественных данных для оценки стоимости бизнеса.</p> <p>Целевая аудитория: профессиональные участники финансового рынка, а именно:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ финансовые аналитики долгового рынка; ○ инвесторы, проводящие самостоятельные исследования рынка (аналитики buy-side); ○ отраслевые партнеры, рассматривающие возможности проведения M&A сделок с компанией. <p>Роль документа:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ детальное раскрытие факторов, определяющих стоимость бизнеса компании; ○ предоставление рынку «аналитического сырья» в виде,

	<p>пригодном для немедленного проведения анализа;</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ ключевая задача этого документа — дать динамику показателей бизнеса, числовые ряды для использования в моделях аналитиков/инвесторов; ○ раскрытие исчерпывающего объема статистики по бизнесу без утраты наглядности данных: например, при использовании диаграмм желательно подписывать значения, доли; ○ приводимая информация должна быть полезна аналитикам в ходе применения всех наиболее распространенных методов оценки стоимости бизнеса: доходного, затратного и сравнительного; ○ демонстрация компанией ВСЕХ аспектов анализа ее рыночного и финансового положения, донесение собственного взгляда на рынок и свои конкурентные преимущества. <p>Реализация:</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ значительно меньше текста и имиджевых картинок; ○ максимальная глубина раскрытия и анализа по каждому сегменту бизнеса; ○ полная гибкость информационно-аналитического наполнения; ○ должен содержать данные в основном в виде таблиц, диаграмм и графиков; ○ информация раскрывается за длительный период времени (как минимум за 5 лет, иногда — с момента создания компании) в <u>сопоставимом</u> виде; ○ содержит множество ссылок на IR-раздел сайта (стимулирование посещения сайта, ненавязчивое обучение использованию его разделов, вследствие чего может быть достигнуто сокращение нагрузки на сотрудников IR-службы); ○ большинство ссылок должны вести на загружаемые .xls файлы, обеспечивающие доступ к информации Справочника в наиболее удобном для аналитиков виде (такие файлы могут быть размещены в data room и могут обновляться более регулярно, нежели обновляемый раз в год Справочник аналитика).
<p>Инвестиционная презентация</p> <p>(формат с меняющейся периодичностью; ежеквартальный для финансового раскрытия,</p>	<p>IR-задача документа: взгляд менеджмента компании на рассматриваемый вопрос.</p> <p>Целевая аудитория: инвесторы, деловые партнеры, конкуренты.</p> <p>Роль документа: краткая презентация инвестиционной привлекательности бизнеса, очередных квартальных финансовых результатов, либо подробное раскрытие некоторой специфической темы, выгодное позиционирование компании на фоне конкурентов (<u>вообще ЛИБО</u> в рамках рассматриваемой <u>темы</u>).</p>

произвольная периодичность для тематических документов)	Реализация: донесение позиции компании по ограниченному числу вопросов, неизбежная поверхностность (в случае общей презентации) либо детальное изложение фактов по узкой теме; может иметь произвольную периодичность подготовки либо готовиться ежеквартально (очередные финансовые/операционные итоги).
Бюллетень для инвесторов и аналитиков (ежеквартальный формат)	<p>IR-задача документа: информирование инвесторов об изменениях в бизнесе за последний период.</p> <p>Целевая аудитория: профессиональные участники финансового рынка – инвесторы и аналитики.</p> <p>Роль документа: предложить более частое (ежеквартальное) обновление ситуации в бизнесе (более оперативное, нежели в формате годовых отчетов), познакомить с развитием инвестиционных проектов, партнерств, структуры бизнеса, M&A активности и прочей подобной информацией.</p> <p>Реализация: в идеале темы и показатели бюллетеня должны быть продолжением таковых в годовом отчете для демонстрации внутригодового прогресса компании, текст должен содержать ссылки на IR-раздел сайта (задачи, решаемые с помощью организации таких ссылок, сформулированы выше при обсуждении Справочника инвестора/аналитика).</p>
IR-релизы: финансовые и операционные (ежеквартальный формат)	<p>IR-задача документа: информирование инвесторов об операционных факторах, повлиявших на изменения в финансовом состоянии компании.</p> <p>Целевая аудитория: профессиональные участники финансового рынка, финансовые СМИ.</p> <p>Роль документа: комментарий менеджмента по итогам выхода новой финансовой отчетности либо по результатам операционной деятельности в очередном отчетном периоде; документ, который будет храниться в архивах информационных баз данных.</p> <p>Реализация: подробное объяснение всех существенных изменений в финансовой отчетности за период в стандартной форме; включает расчет финансовых коэффициентов, часто — цитату менеджмента.</p>
Интерактивный data room в IR-разделе сайта (ежеквартальный формат)	<p>IR-задача документа: технический инструмент анализа данных.</p> <p>Целевая аудитория: профессионалы финансовых рынков.</p> <p>Роль документа: ознакомление с финансовыми и операционными показателями компании в максимально гибкой среде, позволяющей производить разнообразные манипуляции с данными; инструмент ориентирован на подготовленных пользователей, понимающих, ЧТО именно и в каком виде они хотели бы извлечь из такой базы данных.</p> <p>Реализация: требует весьма нетривиальной IT-платформы (в связи с чем чаще всего организуется на основе IT-решения стороннего вендора), организации feeds из корпоративной системы финансового менеджмента и сторонних поставщиков рыночных/отраслевых данных.</p>

Российским публичным компаниям есть над чем работать в плане более активного использования передовых форм информационного раскрытия.

Для понимания современного состояния используемых форматов добровольного раскрытия компания «Интерфакс Бизнес Сервис» сопоставила активность в данной сфере ряда российских и британских компаний (в целом — 80 компаний) (см. **таблицу 2**).

Таблица 2. Категории российских и британских компаний, исследованных компанией «Интерфакс Бизнес Сервис» в отношении их активности в сфере добровольного раскрытия.

Категория компаний, входящих в ведущие национальные фондовые индексы	Рассмотренные компании из РФ	Рассмотренные компании из Великобритании
Крупнейшие компании по размеру рыночной капитализации	20 крупнейших компаний индексов «ММВБ высокая капитализация» и «ММВБ стандартная капитализация» : MCap: 7,8 – 200,0 млрд USD	20 крупнейших компаний индекса FTSE-100 MCap: 40,2 – 243,5 млрд USD
Самые мелкие компании по размеру рыночной капитализации	20 наименьших компаний индекса «ММВБ базовая капитализация» MCap: 0,7 – 2,4 млрд USD	20 наименьших компаний индекса FTSE-350 MCap: 0,4 – 1,5 млрд USD

В ходе анализа IR-разделов веб-сайтов данных компаний выявлены 18 форматов добровольного информационного раскрытия, фиксировались случаи их использования эмитентами (перечень форматов смотри на приведенной ниже **диаграмме 1**). Если за разумное время на сайте эмитента не удавалось найти какой-либо из форматов отчетности, считалось, что данная компания в этом формате не раскрывается (поскольку инвестор либо аналитик также были бы не в состоянии обнаружить документ, зайдя на сайт компании).

Результаты анализа позволяют оценить как средний уровень отставания российских эмитентов от активности британских коллег, так и степень востребованности каждого из форматов раскрытия:

✓ За редкими исключениями, **в среднем крупнейшие британские публичные компании гораздо чаще используют форматы добровольного информационного раскрытия**: рассмотренные британские компании пользуются 57% (10,2 из 18) существующих форматов раскрытия против 35% у крупнейших российских компаний.

Интересно при этом, что разрыв между британскими и российскими компаниями средней/малой капитализации почти незаметен: 28% против 26%; россияне даже лидируют по активности использования целого ряда форматов.

✓ Наиболее популярными форматами как для крупнейших компаний из России, так и из Великобритании являются подготовка годового отчета (презентационной версии), публикация финансового IR-релиза, размещение на сайте финансового календаря и интерактивного графика цен акций.

✓ **В отличие от россиян, крупнейшие британские компании очень активно пользуются современными интерактивными форматами IR-работы**, такими как проведение вебкастов/телеконференций, публикация интерактивного годового отчета, размещение в IR-разделе сайта интерактивного dataroom (инструмент для онлайн-анализа операционных и финансовых данных), выведение IR-коммуникаций в социальные сети; также **бросается в глаза сильное отставание российских компаний — и**

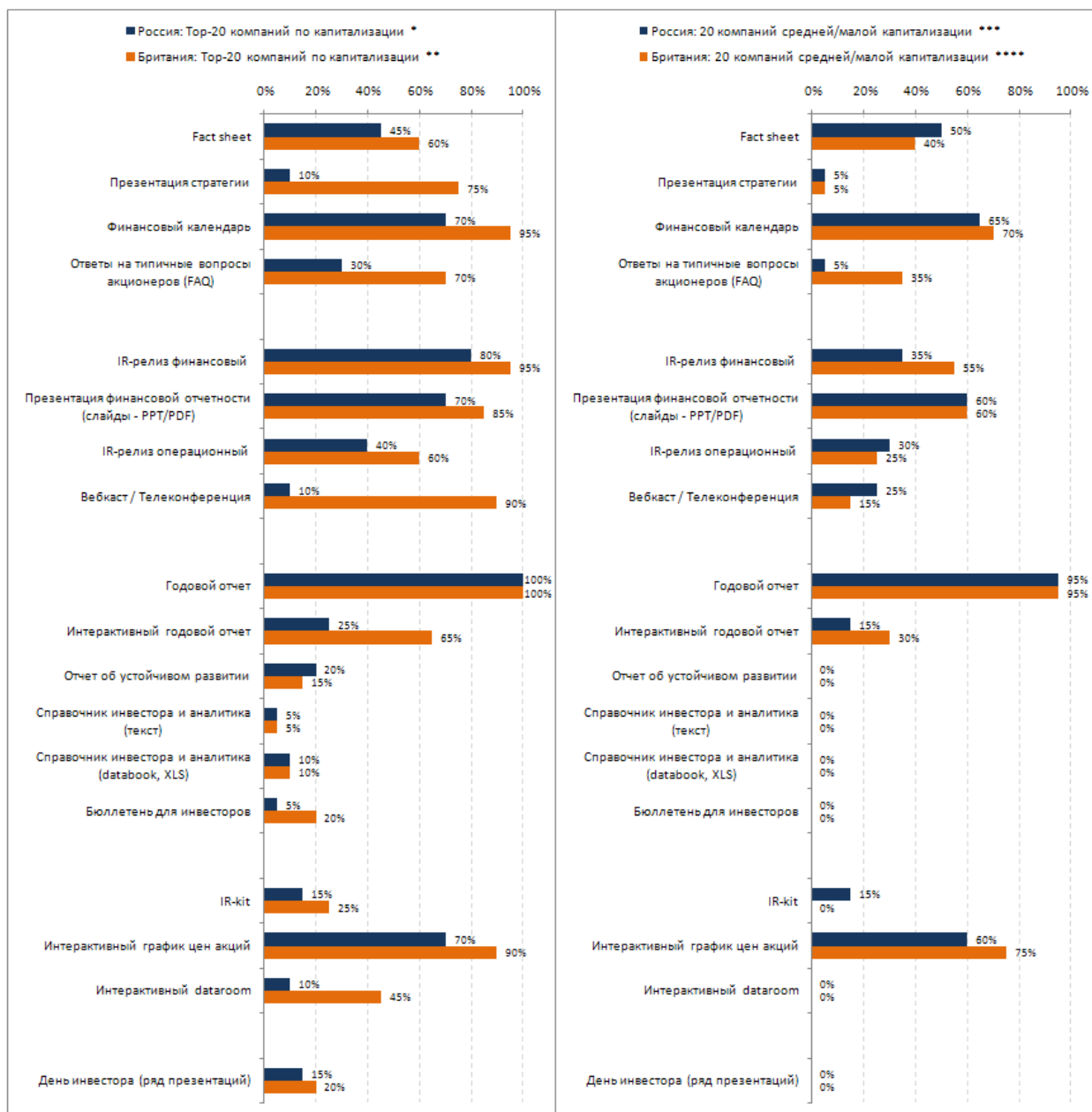
крупнейших, и небольших — в плане отсутствия на сайтах самостоятельных презентаций, объясняющих стратегию развития компаний.

✓ Подготовка ряда форматов раскрытия практикуется только крупными компаниями; речь идет о полном отсутствии у «малых» компаний социальной отчетности, справочников инвестора и аналитика, бюллетеней для инвесторов, интерактивных dataroom. Наиболее вероятное объяснение — бюджетные ограничения, которые не позволяют компаниям ни проводить столь трудоемкую работу самостоятельно, ни привлекать квалифицированных консультантов.

✓ Для российских компаний оценивалась также полнота английской версии IR-разделов сайтов; россияне стали гораздо серьезнее относиться к представлению информации о своем бизнесе на английском языке — если у компании есть английский раздел, то в абсолютном большинстве случаев его наполнение и степень актуальности вполне на высоте. На ряде сайтов наблюдается перекос в ущерб русскоязычным посетителям: компании размещают только англоязычные версии презентаций (в том числе в русской версии сайта).

✓ Не всегда качество IR-программы и уровень подготовки ее публичных IR-документов связаны с масштабами бизнеса эмитента; успешное ведение IR-работы возможно и в компаниях малой/средней капитализации. На деле необходимо, чтобы важность этой корпоративной функции осознавалась менеджментом и имела заинтересованность первых лиц компании в реальных результатах IR-работы.

Диаграмма 1. Сопоставление частоты использования различных форматов добровольного информационного раскрытия – практика компаний России и Великобритании.



Примечания:

* 20 крупнейших компаний по рыночной капитализации индексов «ММВБ высокая капитализация» и «ММВБ стандартная капитализация».

** 20 крупнейших компаний по рыночной капитализации индекса FTSE-100.

*** 20 наименьших компаний по рыночной капитализации индекса «ММВБ базовая капитализация».

**** 20 наименьших компаний по рыночной капитализации индекса FTSE-350.

Источник: «Интерфакс Бизнес Сервис», май 2011

Ни в международной, ни в российской практике пока нет устоявшихся стандартов подготовки документов добровольного информационного раскрытия. На наш взгляд, вне зависимости от размера капитализации компании либо ее отраслевой принадлежности успех на этом направлении будет сопутствовать тем компаниям, которые умеют слышать своих инвесторов, а после переговоров воплощают услышанные пожелания в жизнь. Такие компании получают не просто советы (как и любые иные эмитенты), важно, что у них при этом складываются долгосрочные взаимовыгодные **отношения** с участниками финансового рынка.

В этом и состоит суть Investor Relations.